

【ご参考資料】

2017年6月6日

野村アセットマネジメント株式会社



## R&Iファンド大賞2017 最優秀ファンド賞(投資信託/北米債券部門)

### 「米国優先証券オープン」運用実績と投資環境について

平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

「米国優先証券オープン」(以下、ファンド)は、R&Iファンド大賞2017において最優秀ファンド賞(投資信託/北米債券部門)を受賞し、3年連続の受賞となりました。

R&Iファンド大賞2017(投資信託/北米債券部門)において、  
**〈最優秀ファンド賞〉** を受賞しました。



\* 同部門では、2015、2016、2017年それぞれの3月末時点における1年間の運用実績データを用いた定量評価(シャープ・レシオ※)が、いずれも上位75%に入っているファンドが対象。2017年3月末における3年間の定量評価によるランキングに基づいて集計し、上位1ファンドを「最優秀ファンド賞」として表彰。

※「シャープ・レシオ」はリスクに見合ったリターンが得られているかを表わす指標です。

「R&Iファンド大賞」は、R&I等が信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&I等が保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&I等に帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

**「米国優先証券オープン」は設定20年を超えるファンドです。**  
**ファンドの運用実績と、米国優先証券の投資環境について、次ページ以降でご紹介いたします。** ▶

ファンドの運用実績

設定20年  
突破

- ◆ 「米国優先証券オープン」設定来（1997年1月31日）  
約20年間の騰落率は +165.4%\*
- ◆ リーマンショック前後で基準価額は大きく下落したが、  
その後回復し堅調に推移。  
2008年末以降の騰落率は、+179.0%\*
- ◆ 設定来分配金累計は 10,028円

\* 基準価額（分配金再投資）の騰落率、2017年5月23日時点

<ファンドの基準価額の推移>



分配金(1万口当たり、課税前)の推移	
2016年7月	85円
2016年10月	85円
2017年1月	85円
2017年4月	85円
<b>設定来分配金累計</b>	<b>10,028円</b>

基準価額(分配金再投資)とは、当初設定時より課税前分配金を再投資したものと計算した価額であり、ファンドの収益率を測るためのものです。したがって、課税条件等によって受益者ごとに収益率は異なります。また、換金時の費用・税金等は考慮しておりません。

分配金は投資信託説明書(交付目論見書)記載の「分配の方針」に基づいて委託会社が決定しますが、委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料でご紹介するポイント

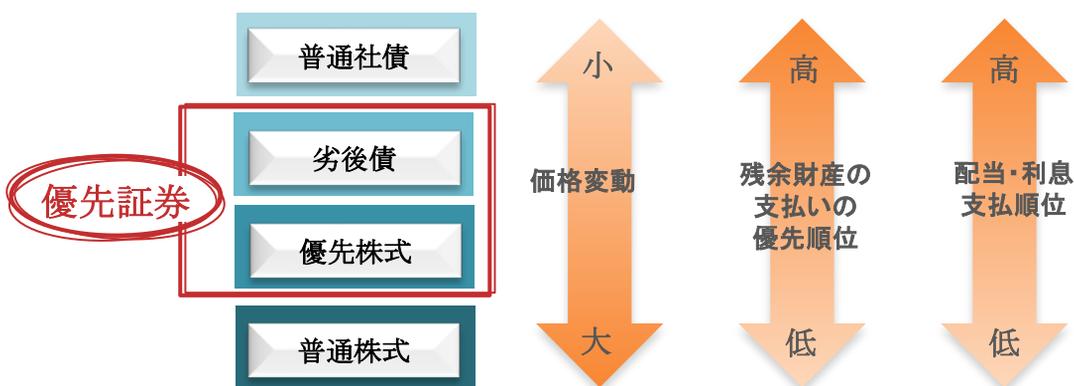
- ▶ 「優先証券の特性：金利上昇局面に相対的に強い」について ……P4
- ▶ 「優先証券の特性：相対的に低いデフォルト率」について ……P5
- ▶ 「投資環境：金融機関への規制強化が優先証券にプラス」について ……P6~7

優先証券とは？



株式と社債の中間的な性格を持つ有価証券（劣後債、優先株式等）の総称です。

- ▶ 企業が破たんした時などに、残余財産や金利の受取りの順位において普通株式に「優先」するため「優先証券」と呼ばれます。または「ハイブリッド証券」と呼ばれることもあります。



<性格の違い>

	普通社債	優先証券	普通株式
議決権	なし	なし	あり
主な価格変動要因	金利変動、信用リスク	金利変動、信用リスク、優先証券固有のリスク	企業業績
償還(満期)	あり	あるものとないものが存在	なし
利息／配当	利息	利息／配当	配当
貸借対照表上の計上	負債に計上	一部は資本に計上	資本に計上

**優先証券は、株式に近い性格を持つことから、自己資本に算入することが認められています。**

つまり企業にとっては、株式価値を落とさず自己資本を高めるメリットのある資金調達手段といえます。

優先証券の発行企業は、金融機関の割合が高くなっています。

金融機関は、安全性の担保の観点から、自己資本の比率を一定水準以上に保つように規制されていますので、規制をクリアするために優先証券が活用されています。

上記は、優先証券の一般的な仕組みや特徴を簡易的に示したものであり、すべての仕組みや特徴を網羅したものではありません。また、すべての優先証券が上記の仕組みや特徴に合致するとは限りません。



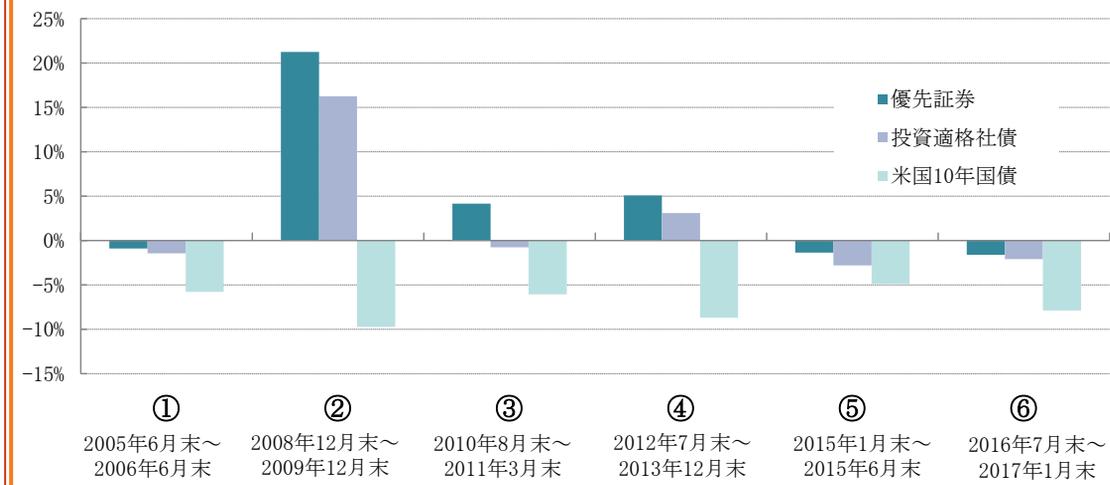
## 金利上昇局面に相対的に強い

- FOMC (米連邦公開市場委員会)は、2015年12月より3回の利上げを実施しました。市場では、今後利上げペースが速まると予想されています。過去の金利上昇局面で優先証券は、米国国債、投資適格社債と比較して相対的に高いパフォーマンスでした。

### <市場金利上昇局面におけるパフォーマンス(米ドルベース)>



### [局面①~⑥における各資産の騰落率]



※局面①~⑥は、米国10年国債利回りが最低値からその後の最高値まで0.5%以上上昇した局面を指します。

米国政策金利：フェデラルファンドレート (FF金利) の誘導目標値。政策金利目標値は、年0~0.1%等、幅で設定される場合がありますが、グラフ上はブルームバーグのデータ (レンジの上限値) を使用しています。  
米国10年国債：BofA・メルリンチ米国10年国債インデックス、優先証券：BofA・メルリンチ・ハイブリッド優先証券インデックスとブルームバーグ・パークレイズ・米ドル建て優先証券インデックスを50:50で合成、投資適格社債：BofA・メルリンチ・グローバル・コーポレート・インデックス

(出所)ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。  
また、ファンドの運用実績ではありません。ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。



## デフォルトのリスクが相対的に小さい

- ▶ 優先証券の発行体は、その多くが銀行・保険等の金融機関です。そのほとんどの金融機関が健全な財務状況で、かつ豊富な自己資本を有しているため、優先証券のデフォルト率は長期的に低位に推移しています。

### <デフォルト率の推移>

(年)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	平均 (2008- 2016)	主な 発行体 格付
優先証券	2.46%	0.38%	0.04%	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	投資適格 格付
投資適格社債	1.47%	0.22%	0.08%	0.15%	0.01%	0.04%	0.01%	0.00%	0.00%	0.22%	投資適格 格付
ハイイールド債	5.80%	16.18%	1.64%	1.41%	2.01%	1.07%	1.74%	3.45%	3.48%	4.09%	投機的 格付

デフォルト率はすべて、デフォルト銘柄の発行残高を基に算出。

(出所) スペクトラム・アセット・マネジメントの提供データを基に野村アセットマネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。  
また、ファンドの運用実績ではありません。ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

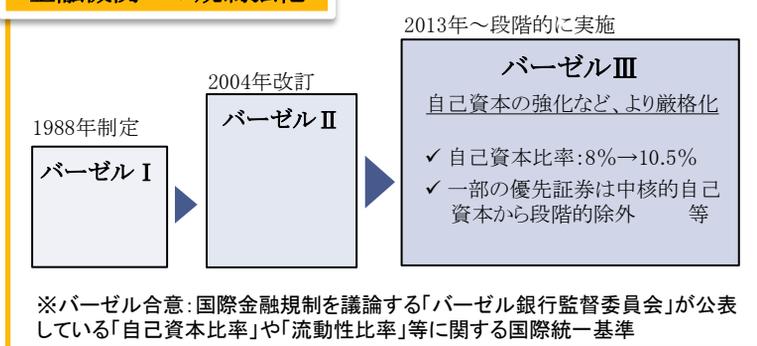
米国優先証券の投資環境



金融機関への規制強化は、優先証券にとってプラスの環境

- ▶ 優先証券の主要な発行体である金融機関に対して、世界金融危機以降、世界的に資本規制強化が進んでおり、自己資本の量と質の向上が求められています。
- ▶ 金融機関により自己資本に算入できなくなる既発の優先証券の繰上償還／買戻しが進んでおり、優先証券の投資においては、依然収益機会が期待できると考えられます。
- ▶ また、規制強化への対応による資本積み増し等により、主要銀行の健全性が改善しています。

金融機関への規制強化



プラスのポイント①  
規制強化による収益機会

プラスのポイント②  
発行体の健全性

ポイント① 規制強化による収益機会

- ▶ 金融機関が過去に発行し、当初自己資本に算入可能だった一部の優先証券が、規制強化により自己資本への算入が漸次的に除外されることになりました。そのため、自己資本に算入できない既発の優先証券の繰上償還／買戻しによる消却が進んでおり、価格は織り込みつつあるものの、依然収益機会が期待できます。
- ▶ 以下の銘柄は、ファンドが保有銘柄の発行体による買戻しに応じたことによって価格が上昇し、キャピタルゲインを獲得した例です。発行体が金融機関に限らず、買戻しに応じることでキャピタルゲインが獲得できる場合があります。

(ご参考) QBE CAP FUNDING [保険]

<消却日までの6か月の価格推移>

(米ドル) 期間:2015年12月8日～2016年6月9日、日次



(ご参考) ドミニオン・エナジー [公益事業]

<消却日までの6か月の価格推移>

(米ドル) 期間:2016年1月29日～2016年8月1日、日次



(出所)ブルームバーグのデータを基に野村アセットマネジメント作成

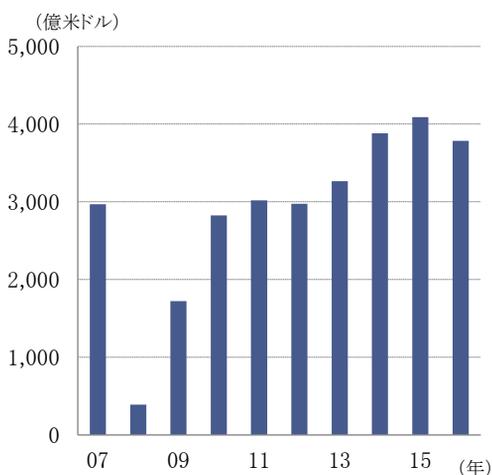
上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

## ポイント② 主要な金融機関の健全性は非常に良好

- ▶ 主要銀行\*の営業収益は世界金融危機後に上昇基調にあります。また、規制強化への対応による資本積み増し等により、主要銀行を中心とする銀行の健全性は全般的に改善しています。以下に示した通り、世界金融危機前の2007年末の米欧日の主な銀行の自己資本比率が平均6.9%であったことに対し、2016年12月末の自己資本比率は平均11.8%と大幅に資本が増強されました。
- ▶ 2016年に米国、欧州の監督機構が米国33行、欧州51行の主要な金融機関を対象として実施したストレステスト(健全性審査)において、欧州の2行程度を除く全ての銀行が深刻な経済環境下においても耐えうる十分な資本を持つとの結果となりました。また、欧州の保険会社を対象として実施したストレステストでは、現在の保険会社の資本比率は新規制(ソルベンシー II)が要求する水準のおよそ2倍と健全で、ストレステストにおけるシナリオ下での超過資本の減少額も許容範囲となりました。

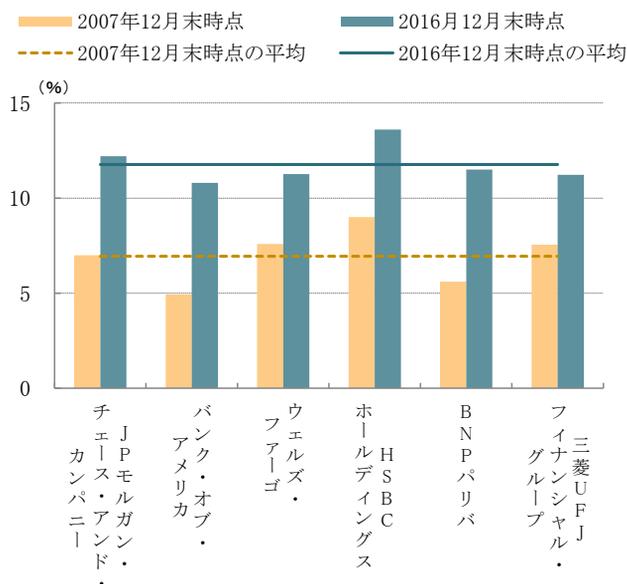
<主要銀行\*の営業利益>



\*G-SIFIsに指定されている金融機関(30行程度)を集計。G-SIFIsとは、グローバル金融システム上重要である(破たん時の影響が極めて大きい)として、金融安定理事会(FSB)から認定された金融機関を指します。

<米欧日の主な銀行の自己資本増強>

\* 下記データは自己資本比率です。



(出所)ブルームバーグのデータを基にスペクトラム・アセット・マネジメント作成

上記は過去のデータであり、将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、ファンドの運用実績ではありません。ファンドの運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

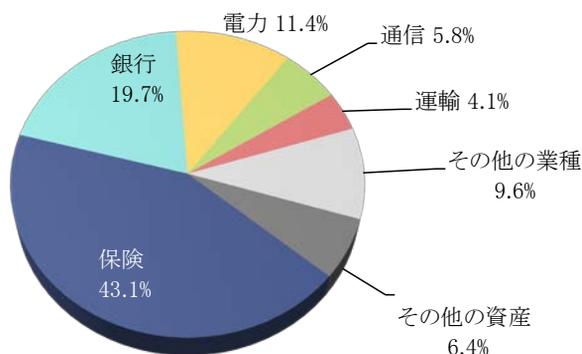
### 当資料で使用した市場指数について

● BofA・メリルリンチ米国10年国債インデックス、BofA・メリルリンチ・ハイブリッド優先証券インデックス、BofA・メリルリンチ・グローバル・コーポレート・インデックスは、バンクオブアメリカ・メリルリンチが算出する指数です。当該指数に関する一切の知的財産権その他一切の権利はバンクオブアメリカ・メリルリンチに帰属しております。●ブルームバーグは、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ビーの商標およびサービスマークです。パークレイズは、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ビーエルシーの商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ビーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)  
またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックスに対する一切の独占的権利を有しています。

## ファンドの資産内容

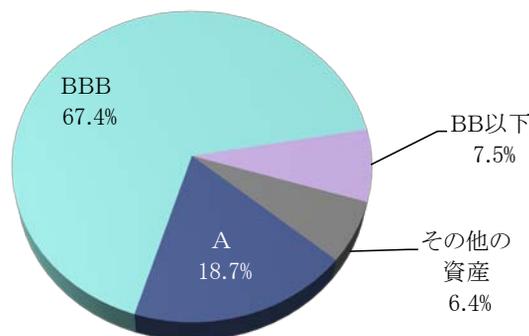
2017年4月28日 現在

## セクター別配分



## 格付別配分

・格付はS&P社あるいはムーディーズ社のいずれかの格付機関の低い方の格付によります。



四捨五入しているため、合計が100%とならない場合があります。

上記は過去の運用実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。

## 運用を担当するスペクトラム・アセット・マネジメント社

SPECTRUM



## 世界最大級の優先証券への投資に特化した運用会社です。

- ▶ 1987年、米コネチカット州に設立され、優先証券への投資に特化した運用会社としては世界最大級です。(運用資産は2016年12月現在、約203億米ドル。)
- ▶ 店頭・上場の両市場へのアクセス、強いソーシング力を持ち、金融業界の規制動向、格付会社のレーティング手法等を深く理解し、優先証券への投資に関して強みを持っています。
- ▶ PGI(プリンシパル・グローバル・インベスターズ) 100%出資の子会社として、PGIの企業分析情報も活用し、ボトムアップのファンダメンタルズ分析をベースとする銘柄選択を行ないます。

## スペクトラム・アセット・マネジメントによる今後の運用方針：

優先証券市場は、金利環境やリスク資産への選好度により、一時的にボラティリティが高まる局面も予想されますが、長期的には底堅く推移するものと考えています。

優先証券投資のスペシャリストであるスペクトラム社では、設立来約30年に渡る豊富な経験と情報を基に、クレジットリスク、資本構造、バリュエーション、市場環境を十分に注視しながら、投資妙味のある優先証券に分散して投資を行ない、パフォーマンスの向上に努めます。

資金動向、市況動向等によっては、上記のような運用ができない場合があります。

## 【ファンドの特色】

- 信託財産の成長を目標に積極的な運用を行なうことを基本とします。
- 米国のハイブリッド優先証券を主要投資対象とします。

※ハイブリッド優先証券への投資にあたっては、金融商品取引所に上場されているなど流動性のあるものに投資します。

## ■ハイブリッド優先証券の特色について■

ファンドが主要投資対象とするハイブリッド優先証券(Hybrid Preferred Securities)は、1990年代初頭より米国において発展してきた有価証券です。(わが国においては、株券または社債券の性質を有する有価証券、あるいは証券化関連商品として扱われています。)

ハイブリッド優先証券は、株式と社債の特色を併せ持つユニークな商品であり、個人を中心とした利回り指向の投資家のニーズと発行体にとっての低コストの資金調達ニーズや財務上のニーズを合致させた魅力ある商品として市場が拡大してきました。

ハイブリッド優先証券には、企業が直接発行する形態のものや、企業が実質的に発行体となって特別なしくみ(特別目的発行主体)を経由して発行するもの(実質発行体)など、さまざまな形態があります。

従来の優先株式との大きな違いは、企業にとっての資金調達コストの取扱いが現状の米国税制の下では税務上発行企業にとって有利である——「株式配当」としてではなく「債券の利払い」と同様の扱いを受けられる(税引き前利益から引き落すことができる。)ことにあります。つまり税務上は債券に近いといえます。

一方、企業にとっての財務上の観点からは償還までの期間が十分に長期であることや、利息/配当の支払いが繰り延べられることなどから、格付会社などからはより資本(株式)に近いと認識されており、また弁済順位上は株式と社債の中間に位置します。

投資家にとっては、高水準の利息(配当)を提供する商品です。

- 高水準の利息(配当)収入の獲得(米国ドルベース)を目指し、積極的に運用します。
- ハイブリッド優先証券の選定にあたっては、個別銘柄の利回り、バリュエーション、格付や発行体の信用状況、流動性、発行条件や償還条項などの各種分析に基づき、割安と思われる銘柄に投資することを基本とします。なお、銘柄間の割高割安の判断等によって、適宜、組入銘柄の見直しを行ないアクティブに運用を行ないます。
- ハイブリッド優先証券への投資割合は、原則として高位としますが、社債との利回り格差等市況動向によっては米国社債または財務省証券を組み入れる場合もあります。
- 特定の銘柄・業種への集中を避け、分散投資を行ないます。
- 外貨建資産については、原則として為替ヘッジを行ないません。
- 運用にあたっては、スペクトラム・アセット・マネジメント・インクに、運用の指図に関する権限の一部を委託します。
- 原則、毎年1月、4月、7月および10月の20日(休業日の場合は翌営業日)に分配を行ないます。

分配金額は、委託会社が基準価額水準等を勧告して決定します。

\* 委託会社の判断により分配を行わない場合もあります。また、将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。資金動向、市況動向等によっては上記のような運用ができない場合があります。

## 【投資リスク】

ファンドは、ハイブリッド優先証券等を投資対象としますので、金利変動や企業業績の変化等による組入ハイブリッド優先証券の価格下落や、組入ハイブリッド優先証券の発行体の倒産や財務状況の悪化等の影響により、基準価額が下落することがあります。また、外貨建資産に投資しますので、為替の変動により基準価額が下落することがあります。

したがって、投資家の皆様の投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。

※詳しくは投資信託説明書(交付目論見書)の「投資リスク」をご覧ください。

## 【お申込メモ】

- 信託期間
- 決算日および収益分配
- ご購入価額
- ご購入単位

平成34年1月20日まで(平成9年1月31日設定)  
年4回の決算時(原則1月、4月、7月および10月の20日。  
休業日の場合は翌営業日)に分配の方針に基づき分配します。  
ご購入申込日の翌営業日の基準価額  
1万口以上1口単位(当初元本1口=1円)  
または1万円以上1円単位  
(ご購入コースには、分配金を受取る一般コースと、分配金が再投資される自動けいぞく投資コースがあります。原則、ご購入後にご購入コースの変更はできません。)  
※お取扱コース、ご購入単位は販売会社によって異なる場合があります。  
ご購入申込日の翌営業日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額  
個人の場合、原則として分配時の普通分配金ならびに換金時および償還時の譲渡益に対して課税されます。ただし、少額投資非課税制度などを利用した場合には課税されません。  
なお、税法が改正された場合などには、内容が変更になる場合があります。詳しくは販売会社にお問い合わせください。

- ご換金価額

- 課税関係

## 【当ファンドに係る費用】

(2017年6月現在)

◆ご購入時手数料	ご購入価額に1.08%(税込1.0%)以内で販売会社が独自に定める率を乗じて得た額 *詳しくは販売会社にご確認ください。
◆運用管理費用(信託報酬)	ファンドの純資産総額に年1.2852%(税抜年1.19%)の率を乗じて得た額が、お客様の保有期間に応じてかかります。
◆その他の費用・手数料	組入有価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料、外貨建資産の保管等に要する費用、監査法人等に支払うファンドの監査に係る費用、ファンドに関する租税等がお客様の保有期間中、その都度かかります。 ※これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。
◆信託財産留保額(ご換金時)	1万口につき基準価額に0.3%の率を乗じて得た額

上記の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等にに応じて異なりますので、表示することができません。  
※詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)の「ファンドの費用・税金」をご覧ください。

## 《分配金に関する留意点》

ファンドは、計算期間中に発生した運用収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて分配を行なう場合があります。したがって、ファンドの分配金の水準は必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示唆するものではありません。

投資者の個別元本(追加型投資信託を保有する投資者毎の取得元本)の状況によっては、分配金額の一部または全部が、実質的に元本の一部払戻しに相当する場合があります。

分配金は、預貯金の利息とは異なりファンドの純資産から支払われますので、分配金支払い後の純資産はその相当額が減少することとなり、基準価額が下落する要因となります。計算期間中に運用収益があった場合においても、当該運用収益を超えて分配を行なった場合、当期決算日の基準価額は前期決算日の基準価額と比べて下落することになります。

## ◆お申込みは

## 野村証券

商号:野村証券株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第142号  
加入協会:日本証券業協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/  
一般社団法人金融先物取引業協会/  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

## ◆設定・運用は

## 野村アセットマネジメント

商号:野村アセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第373号  
加入協会:一般社団法人投資信託協会/  
一般社団法人日本投資顧問業協会

ファンドの基準価額等についてのお問い合わせ先:野村アセットマネジメント株式会社

★サポートダイヤル★ ☎ 0120-753104

(受付時間)営業日の午前9時~午後5時



★インターネットホームページ★

<http://www.nomura-am.co.jp/>



★携帯サイト★

<http://www.nomura-am.co.jp/mobile/>

当資料は、ファンドのご紹介を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料中の記載内容、数値、図表等については、当資料作成時点のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。ファンドは、債券などの値動きのある有価証券等に実質的に投資します(また、外貨建資産に投資しますので、この他に為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動します。したがって、元金が保証されているものではありません。ファンドに生じた利益および損失はすべて受益者に帰属します。お申込みにあたっては、販売会社よりお渡りする投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。